

**PENGARUH PERINGKAT OBLIGASI, *DEBT TO EQUITY RATIO* DAN UKURAN
PERUSAHAAN TERHADAP *YIELD TO MATURITY* OBLIGASI KORPORASI DENGAN
TINGKAT SUKU BUNGA SBI SEBAGAI VARIABEL *MODERATING***

Bornok Situmorang
Universitas Universal

bornoksitumorang@gmail.com

Abstract

Result of this research are: Bond Rating have no negative and significant influence to Yield to Maturity because significant value more than 0,05 and similarly t count is less than t table. Debt to Equity Ratio have no positive and significant influence to Yield to Maturity because significant value more than 0,05 and similarly t count is less than t table. Firm Size have no negative and significant influence to Yield to Maturity because significant value more than 0,05 and similarly t count is less than t table. SBI Rate have positive and significant influence to Yield to Maturity because significant value less than 0,05 and similarly t count is more than t table with positive coefficient direction. Result of moderating test show that SBI Rate constitutes moderator variable for the relationship of Bond Rating with Yield to Maturity and the relationship of Debt to Equity Ratio with Yield to Maturity but its not moderator variable for the relationship of Firm Size with Yield to Maturity.

Keywords: Bond, Debt to Equity Ratio, Firm Size

Pendahuluan

Pasar modal merupakan suatu pasar dimana berbagai instrumen keuangan atau sekuritas jangka panjang yang dapat diperjualbelikan, baik itu dalam bentuk hutang ataupun modal sendiri, yang diterbitkan oleh pemerintah atau perusahaan swasta. Pasar ini kurang lebih sama dengan pasar-pasar yang lainnya, yaitu mempertemukan antara penjual dan pembeli. Berdasarkan data yang dipublikasikan oleh pihak Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dalam website-nya pada www.ojk.go.id, pasar obligasi Indonesia pada tahun 2013 mengalami peningkatan sangat signifikan dibandingkan tahun-tahun sebelumnya. Dengan berdasarkan pada kenyataan bahwa permintaan obligasi perusahaan meningkat setiap tahunnya, maka diperlukan juga penjelasan mengenai adanya perkembangan tersebut. Terhitung di tahun 2013, total emisi obligasi (termasuk suku) mencapai 235 emisi dengan nilai nominal sebesar Rp. 212,92 triliun. Data ini menunjukkan kenaikan tajam dibanding tahun 2005 yang hanya 159 emisi dengan nilai emisi sebesar Rp. 91.190,75 juta. Selain *yield* (tingkat hasil), investor juga ingin mendapatkan harga jual yang tinggi. Penelitian tentang harga jual obligasi dapat dilihat pada penelitian yang dilakukan oleh Bagus, Ida Purbawangsa, Anom Abundanti dan Nyoman (2016). Hasil analisis menunjukkan bahwa secara parsial suku bunga berpengaruh negatif signifikan terhadap harga pasar obligasi, nilai tukar berpengaruh negatif signifikan terhadap harga pasar obligasi, coupon rate berpengaruh positif signifikan terhadap harga pasar obligasi dan likuiditas obligasi berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap harga pasar obligasi. Adapun penelitian tentang peringkat obligasi pernah dilakukan oleh Yasa Dewi (2016), sebagai variabel yang tidak berdiri sendiri.

Sebagai suatu instrumen investasi, perubahan *yield* (tingkat hasil) obligasi yang diperoleh investor akan mengalami perubahan seiring dengan berjalannya waktu. Perubahan *yield* tersebut berpengaruh pada tingkat harga pasar obligasi itu sendiri. Oleh karena itu baik

investor ataupun emiten seyogyanya untuk selalu memperhatikan perubahan *yield* (tingkat hasil) obligasi dan faktor-faktor yang mempengaruhinya dan salah satu faktor yang perlu diperhatikan yaitu tingkat suku bunga yang rentan terhadap fluktuasi (Hamid, dkk, 2006). Penelitian yang dilakukan oleh Ibrahim serta Naser (2011) menemukan hasil bahwa tingkat suku bunga berpengaruh positif dan signifikan terhadap *yield to maturity*. Sedangkan peringkat obligasi berpengaruh negatif dan signifikan pada imbal hasil obligasi (Purnamawati, 2013). Begitupun DER, berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Ibrahim (2008), menyimpulkan jika semakin besar DER (Debt to Equity Ratio) maka *yield to maturity* obligasi akan meningkat (semakin besar). Selanjutnya perusahaan dengan total aktiva besar menunjukkan kondisi perusahaan tersebut yang telah mencapai tahap kedewasaan dimana dalam tahap ini arus kas perusahaan sudah positif dan dianggap memiliki prospek yang baik dalam jangka waktu yang relatif lama, selain itu juga mencerminkan kondisi perusahaan yang relatif lebih stabil dan lebih mampu menghasilkan laba dibanding perusahaan dengan total asset yang kecil. Kondisi ini menggambarkan kepada investor mengenai resiko yang mungkin terjadi jika ia berinvestasi pada perusahaan tersebut. Dengan demikian, hubungan *yield to maturity* dengan faktor-faktor yang mempengaruhinya sedikit banyak juga dipengaruhi oleh besar kecilnya perusahaan tersebut.

Oleh karena itu penelitian ini penting karena meneliti beberapa faktor dari sekian banyak faktor yang mempengaruhi *yield to maturity* obligasi. *Yield to maturity* obligasi itu sendiri merupakan hasil yang diperoleh dari menginvestasikan sejumlah dana dalam bentuk obligasi, yang dapat dikatakan sebagai pendorong utama bagi investor dalam aktivitas investasi obligasi tersebut. *Yield to Maturity* (YTM) merupakan ukuran *yield* yang banyak digunakan oleh investor karena *yield* tersebut mencerminkan return dengan tingkat bunga majemuk yang diharapkan investor. *Yield to maturity* diartikan sebagai tingkat return majemuk yang akan diterima investor jika membeli obligasi pada harga pasar saat ini dan menahan obligasi tersebut hingga jatuh tempo (Tandelilin, 2007). Selain pada obligasi korporasi, kondisi ini memiliki kesamaan pada obligasi syariah atau SUKUK (Rodoni, A., & Setiawan, A., 2016)

Batasan Masalah

Penelitian ini pada perusahaan manufaktur yang listing di Bursa Efek Indonesia selama periode 2010 sampai dengan 2013. Pemilihan obligasi konvensional pada perusahaan manufaktur sebagai fokus dan sekaligus populasi dari penelitian ini dikarenakan penerbitan obligasi tersebut masih lebih banyak dibandingkan dengan obligasi syariah, selain itu obligasi konvensional pun memiliki karakteristik yang berbeda dalam hal keuntungan yang diperoleh investor yaitu keuntungan tersebut didasarkan pada besaran bunga yang ditetapkan, bukan berdasarkan besarnya *margin fee* seperti pada obligasi syariah. Demikian halnya *yield to maturity* obligasi, yang merupakan *return* (pengembalian) yang diharapkan oleh investor yang fluktuasinya dipengaruhi berbagai faktor, namun penulis membatasi pada faktor-faktor peringkat obligasi, *Debt to Equity Ratio* dan ukuran perusahaan dengan memasukkan tingkat suku bunga SBI sebagai variabel moderating, yaitu variabel yang mempunyai pengaruh ketergantungan yang kuat dengan hubungan variabel terikat dan variabel bebas (Noor, 2011).

Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah:

- i. Untuk mengetahui pengaruh negatif peringkat obligasi terhadap *yield to maturity* obligasi.
- ii. Untuk mengetahui pengaruh positif *Debt to Equity Ratio* terhadap *yield to maturity* obligasi.
- iii. Untuk mengetahui pengaruh negatif ukuran perusahaan terhadap *yield to maturity* obligasi.
- iv. Untuk mengetahui pengaruh positif tingkat suku bunga SBI terhadap *yield to maturity* obligasi.

- v. Untuk mengetahui sejauh mana tingkat suku bunga SBI memperkuat atau memperlemah pengaruh negatif peringkat obligasi terhadap *yield to maturity*.
- vi. Untuk mengetahui sejauh mana tingkat suku bunga SBI memperkuat atau memperlemah pengaruh positif *Debt to Equity Ratio* terhadap *yield to maturity*.
- vii. Untuk mengetahui sejauh mana tingkat suku bunga SBI memperkuat atau memperlemah pengaruh negatif ukuran perusahaan terhadap *yield to maturity*.

Tinjauan Pustaka

i. Obligasi

Obligasi merupakan suatu surat berharga yang dijual kepada publik, dimana dalam obligasi dicantumkan berbagai ketentuan yang menjelaskan berbagai hal seperti nilai nominal, tingkat suku bunga, jangka waktu, nama penerbit dan beberapa ketentuan lainnya yang terjelaskan dalam undang-undang yang disahkan oleh lembaga yang terkait (Fahmi, 2012).

Menurut pengertian lain menyebutkan, obligasi adalah instrumen hutang jangka panjang yang digunakan oleh perusahaan atau negara untuk mendapatkan sejumlah dana dari berbagai kelompok pemberi pinjaman. Kebanyakan obligasi membayar bunga setiap semester pada tingkat *coupon* tertentu dan memiliki jatuh tempo antara sampai dengan 30 tahun dimana saat itu pemegang obligasi akan menerima pelunasan sesuai dengan nilai par (Arifin, 2005).

Ada beberapa pendapat lain yang mendefinisikan tentang obligasi yaitu:

- Bond (obligasi) adalah sekuritas utang jangka panjang yang diterbitkan oleh sebuah perusahaan atau pemerintah, yang memiliki suku bunga dan tanggal jatuh tempo yang tetap. (Shook, 2002)
- Bond (obligasi) adalah janji tertulis dari sebuah perusahaan, pemerintah atau lembaga keuangan lainnya untuk membayar sebanyak nilai nominal pada waktu jatuh tempo. (Siegel dan Shim, 2005)
- A dictionary of economics, business and finance, memberikan definisi obligasi sebagai berikut:
 - Persetujuan atau perjanjian tertulis yang telah ditetapkan pemerintah atau selainya. Perjanjian ini menjelaskan bahwa perusahaan mesti membayar sejumlah harta dan bunga pada tanggal yang ditetapkan.
 - Perjanjian antara 2 (dua) orang atau lebih, bertujuan agar salah satu pihak mesti mempunyai kewajiban yang akan membayar utang kepada pihak lain.

Berdasarkan penerbitnya, maka obligasi terdiri dari (Fahmi, 2012):

- *Treasury Bond* (TB)

Treasury Bond adalah obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah, seperti departemen keuangan atau bank sentral suatu negara. Adapun risikonya adalah kecil karena ditanggung langsung oleh negara.

- *Corporate Bond* (CB)

Corporate Bond adalah obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan. Obligasi jenis ini mengandung berbagai macam permasalahan seperti risiko yang harus ditanggung oleh pihak pemegang obligasi jika ternyata perusahaan tersebut mengalami risiko gagal bayar dengan sebab-sebab tertentu. Jika tingkat risiko kegagalan membayar semakin tinggi maka semakin tinggi juga tingkat suku bunga yang harus dibayar oleh penerbit.

- *Municipal Bond* (MB)

Municipal Bond adalah obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah negara bagian, dan biasanya pemegang obligasi ini dibebaskan dari pajak.

- *Foreign Bond* (FB)

Foreign Bond adalah obligasi yang diterbitkan oleh negara asing dan salah satu resikonya adalah resiko dalam bentuk mata uang asing.

ii. *Yield Obligasi*

Pendapatan atau imbal hasil atau return yang akan diperoleh dari investasi obligasi dinyatakan sebagai *yield*, yaitu hasil yang akan diperoleh investor apabila menempatkan dananya untuk dibelikan obligasi. Sebelum memutuskan untuk berinvestasi obligasi, investor harus mempertimbangkan besarnya *yield* obligasi, sebagai faktor pengukur tingkat pengembalian tahunan yang akan diterima (www.idx.co.id). Jika dua asumsi yang disyaratkan bisa terpenuhi maka *yield to maturity* yang diharapkan akan sama dengan *realized yield*. Asumsi pertama adalah bahwa investor akan mempertahankan obligasi tersebut sampai dengan waktu jatuh tempo. Nilai yang didapat jika asumsi pertama dipenuhi sering disebut dengan *yield to maturity*. Asumsi kedua adalah investor menginvestasikan kembali pendapatan yang diperoleh dari obligasi pada tingkat *yield to maturity* yang dihasilkan. *Yield to maturity* dari obligasi adalah tingkat *return* (hasil) yang didapatkan seorang investor bila memegang suatu obligasi sampai masa jatuh tempo (Francis dan Richard pada Nurwadono, 2005). *Yield to maturity* mengevaluasi baik pendapatan bunga, *capital gain* maupun *cashflow* yang diterima sepanjang masa hidup pasar obligasi yaitu sampai *maturity date* (Ang, 2007). Secara khusus semakin tinggi tingkat hasil hingga jatuh tempo, semakin rendah tingkat perubahan harga. Untuk besar perubahan *yield* yang sama, pada tingkat hasil yang rendah menyebabkan perubahan harga yang lebih besar dibandingkan pada tingkat hasil yang tinggi. Dengan kata lain untuk perubahan hasil tertentu, perubahan tingkat harga akan lebih besar pada *yield* yang rendah dibanding pada *yield* yang tinggi (Kusuma dan Asrori, 2005). Jika *yield to maturity*nya lebih tinggi dari *yield to maturity* yang dianggap tepat maka obligasi dikatakan *underpriced* (*undervalued*) dan merupakan satu kandidat untuk dibeli. Sebaliknya, jika *yield to maturity* lebih rendah dari yang dianggap tepat, maka obligasi dikatakan *overpriced* (*overvalued*) dan merupakan kandidat untuk dijual (Sharpe, dkk, 2005).

iii. Faktor-faktor yang mempengaruhi *Yield Obligasi*

- Peringkat Obligasi

Obligasi yang dijual ke publik dalam perspektif pembeli, melihatnya berdasarkan peringkat (*rating*). Peringkat tersebut menggambarkan pada *credible* dan prospek layaknya obligasi tersebut dibeli untuk dijadikan sebagai salah satu *current asset* perusahaan. Oleh karena itu, tidak sembarang obligasi yang akan dibeli, tetapi obligasi yang dibeli terutama didasarkan pada rekomendasi dari lembaga pemeringkat yang selama ini telah dipercaya dan teruji penilaiannya di tingkat internasional. Beberapa lembaga pemeringkat (*rating agency*) yang ada di dunia, misalnya: *Moody's Investor Services*, *Standard & Poor's Corporation*, *Duff & Phelps*, *Fitch Investor Service* dan lain-lain. Sedangkan lembaga pemeringkat (*rating agency*) yang ada di Indonesia seperti PT Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO), PT Kasnic dan lain-lain.

Peringkat obligasi merupakan salah satu indikator penting untuk mengetahui tingkat risiko yang dihadapi oleh perusahaan penerbit obligasi. Jika peringkat obligasi rendah maka obligasi tersebut memiliki resiko yang lebih tinggi. Akibatnya obligasi berperingkat rendah itu harus menyediakan *yield to maturity* yang lebih tinggi untuk mengkompensasi kemungkinan risiko yang besar (Ratih, dan 2006). Pentingnya peringkat obligasi karena menginformasikan dan memberikan sinyal tentang probabilitas *default* hutang perusahaan.

Peringkat hutang juga berfungsi membantu kebijakan publik untuk membatasi investasi spekulatif para investor institusional seperti bank, perusahaan asuransi dan dana pensiun. Kualitas suatu obligasi dapat dimonitor dari informasi peringkatnya (Nurfauziah dan Setyarini, 2004).

- *Debt to Equity Ratio*

Debt to equity ratio merupakan rasio yang membandingkan total hutang dengan total ekuitas dari pemegang saham. Dengan demikian, *debt to equity ratio* juga dapat memberikan gambaran mengenai struktur modal yang dimiliki oleh perusahaan sehingga dapat dilihat tingkat risiko tak terbayarkan suatu hutang (Suharli, 2005).

Dengan mengetahui besarnya *debt to equity ratio* perusahaan, para investor bisa mengetahui informasi kesehatan perusahaan dalam hal struktur modal dan risiko finansial, yang merupakan perbandingan antara hutang dan modal sendiri. Bertambah besarnya *debt to equity ratio* suatu perusahaan menunjukkan risiko distribusi laba usaha perusahaan akan semakin besar terserap untuk melunasi kewajiban perusahaan (Purwanto dan Haryanto, 2004).

Adapun menurut Van Horne dan Wachowicz dalam Edward, 1997 *Debt to Equity Ratio* adalah perhitungan sederhana yang membandingkan total hutang perusahaan dari modal pemegang saham. *Debt to Equity Ratio* merupakan rasio yang membandingkan total hutang dengan total ekuitas dari pemegang saham. Dengan demikian, *debt to equity ratio* juga dapat memberikan gambaran mengenai struktur modal yang dimiliki oleh perusahaan sehingga dapat dilihat tingkat risiko tak terbayarkan suatu hutang (Suharli, 2005).

Pemberi pinjaman umumnya menginginkan rasio ini semakin rendah. Semakin rendah rasio, semakin tinggi tingkat pendanaan perusahaan yang disediakan oleh pemegang saham dan semakin besar batas pengaman pemberi pinjaman jika terjadi penyusutan nilai aktiva atau kerugian.

Sebaliknya, pemilik lebih menyukai rasio hutang yang tinggi, oleh karena *leverage* yang tinggi akan memperbesar laba bagi pemegang saham atau oleh karena menerbitkan saham baru berarti melepaskan sejumlah kendali perusahaan (Weston dan Copeland, 2006). Rasio utang (*debt ratio*) akan mencapai puncaknya pada saat perusahaan berada pada tahap kedewasaan (*mature*). Hal ini terkait dengan manfaat dari penggunaan sumber dana utang untuk pemenuhan kegiatan perusahaan. Misalnya, pada tahap ini dimana keuntungan sudah cukup tinggi dan beban pajak juga relatif tinggi pemenuhan dana dari alternatif utang dalam banyak hal dapat menekan besarnya pajak. Pada tahap ini juga ada kecenderungan bahwa ada pemisahan antara manajer dan pemilik karena perusahaan dalam tahap ini sudah banyak yang berubah status menjadi perusahaan publik disamping juga perusahaan memiliki kebutuhan investasi yang relatif rendah dan mudah diprediksi (Gumantri, 2007).

Debt to equity ratio ini berbeda-beda tergantung dari karakteristik bisnis dan keberagaman arus kas. Perusahaan dengan arus kas yang stabil biasanya memiliki *debt to equity ratio* yang lebih tinggi daripada perusahaan dengan arus kas yang kurang stabil.

- Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecil perusahaan menurut berbagai cara, antara lain: total aktiva, log size, nilai pasar saham, dan lain-lain. Menurut Suwito dan Herawaty (2005) ukuran perusahaan hanya terbagi dalam 3 (tiga) kategori yaitu : perusahaan besar (*large firm*), perusahaan menengah (*medium-size*) dan perusahaan kecil (*small firm*). Selanjutnya, tolok ukur yang menunjukkan besar kecilnya suatu perusahaan, antara lain total penjualan, rata-rata tingkat penjualan dan total aktiva (Ferry dan Jones, 1979 dalam Panjaitan, 2004). Perusahaan yang besar pada umumnya mempunyai total aktiva yang besar, dengan demikian akan dapat menjadi daya tarik bagi investor dalam menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Begitulah ukuran (*size*) perusahaan bisa diukur dengan menggunakan total aktiva, penjualan, atau modal dari perusahaan tersebut.

Dengan pertimbangan tersebut, tolok ukur yang digunakan untuk menunjukkan besar kecilnya perusahaan adalah ukuran aktiva dari perusahaan tersebut. Perusahaan kecil membayar biaya penerbitan ekuitas baru dengan jumlah lebih banyak dibanding perusahaan besar dan lebih banyak menerbitkan hutang jangka panjang. Perusahaan kecil lebih banyak mempunyai *leverage* dibanding perusahaan besar dan lebih memilih untuk melakukan pinjaman jangka pendek (melalui pinjaman bank) dibanding dengan menerbitkan hutang jangka panjang karena biaya tetap yang lebih rendah berhubungan dengan alternatif tersebut. Selanjutnya, perusahaan dengan total aktiva yang besar menunjukkan bahwa perusahaan tersebut telah mencapai tahap kedewasaan dimana arus kas perusahaan sudah positif dan dianggap memiliki prospek yang baik dalam jangka waktu yang relatif lama, selain itu juga mencerminkan bahwa perusahaan relatif lebih stabil dan lebih mampu menghasilkan laba dibanding perusahaan dengan *total asset* yang kecil (Indriani, 2005 dalam Daniati dan Suhairi, 2006).

- Tingkat Suku Bunga (*interest rate*)

Suku bunga merupakan harga yang dibayarkan oleh pihak peminjam (debitur) kepada pihak yang meminjamkan (kreditur) atas pemakaian sumber daya selama periode waktu tertentu. Suku bunga tersebut terdiri dari dua yaitu, suku bunga riil dan suku bunga nominal. Suku bunga riil adalah pertumbuhan daya konsumsi selama periode pinjaman. Suku bunga nominal adalah sebaliknya, merupakan jumlah unit moneter yang harus dibayar per unit yang dipinjam, dan sebenarnya suku bunga pasar dari pinjaman. Sehingga jika tidak ada inflasi, maka suku bunga nominal menjadi sama dengan suku bunga riil (Fabozzi, Modigliani dan Ferri pada Ibrahim, 2008). Karena pergerakan tingkat suku bunga sangat mempengaruhi terhadap efek pendapatan tetap, maka investor pun dapat menentukan suku bunga yang akan dijadikan sebagai patokan sebelum membeli obligasi. Salah satu patokan tersebut adalah Suku Bunga Bank Indonesia (SBI).

Penelitian Terdahulu

Penelitian-penelitian terdahulu, seperti Sengupta dalam penelitiannya terhadap 114 obligasi perusahaan industri dengan periode waktu antara tahun 1987 sampai dengan tahun 1991 menunjukkan hasil bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap yield obligasi, sedangkan total asset tidak berpengaruh signifikan terhadap yield obligasi. Selanjutnya Khurana dan Raman (2003) melakukan penelitian dengan menguji aspek fundamental dalam mempengaruhi *yield* obligasi, menunjukkan hasil bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara tingkat suku bunga dan peringkat obligasi terhadap *yield* obligasi. Adapun Crabtree dan Maher (2005) melakukan penelitian mengenai pengaruh *earning predictability* dan *bond ratings* terhadap *bond yields*, menunjukkan hasil bahwa terdapat pengaruh negatif yang signifikan antara peringkat obligasi dengan *yield* obligasi. Penelitian Setyapurnama (2005) terhadap 26 perusahaan dengan periode waktu antara 1 Januari 2001 sampai dengan 31 Desember 2003. Dengan menggunakan analisis regresi berganda yang menunjukkan hasil bahwa *total asset* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *yield* obligasi, sedangkan *debt to equity ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap *yield* obligasi. Penelitian yang berjudul Pengaruh Pengumuman Peringkat terhadap Kinerja Obligasi pernah diteliti oleh Zaki Baridwan pada tahun 2005 yang menunjukkan hasil bahwa tidak ada perbedaan kinerja obligasi sebelum dan setelah pengumuman peringkat. Selanjutnya Kadir (2007) melakukan penelitian mengenai pengaruh faktor struktural dan fundamental ekonomi terhadap tingkat imbal hasil obligasi, hasil penelitiannya menemukan bahwa terdapat pengaruh positif yang signifikan antara tingkat suku bunga terhadap tingkat imbal hasil obligasi. Penelitian selanjutnya adalah yang dilakukan oleh Hadiasman Ibrahim, yang meneliti tentang Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Peringkat Obligasi, Ukuran Perusahaan dan DER Terhadap Yield To Maturity Obligasi Korporasi di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun

2004-2006. Kesimpulannya adalah bahwa *IRATE* (tingkat suku bunga) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *yield to maturity* obligasi, *RATING* (peringkat obligasi) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *yield to maturity* Obligasi, *LnSIZE* (ukuran perusahaan) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *yield to maturity*. Studi Komparasi Obligasi Perusahaan Finansial dan Non-Finansial yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2008 yang dilakukan oleh Hoboyojati dan Widyarti, menyimpulkan bahwa tingkat suku bunga SBI memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *yield spread* obligasi, likuiditas obligasi perusahaan berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap *yield spread* obligasi, rating obligasi perusahaan memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *yield spread* obligasi dan ROE memiliki pengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap *yield spread* obligasi. Selanjutnya penelitian Surya dan Naser dengan judul Analisis Pengaruh Tingkat Suku Bunga SBI, *Exchange Rate*, Ukuran Perusahaan, *Debt To Equity Ratio* dan *Bond* terhadap *Yield* Obligasi Korporasi di Indonesia menyimpulkan bahwa terdapat pengaruh searah yang signifikan antara tingkat suku bunga SBI, *exchange rate* dan *debt to equity ratio* terhadap *yield obligasi korporasi*.

Metode Penelitian

Populasi dan Sampel

Adapun populasi yang terdapat dalam penelitian ini adalah obligasi korporasi dari perusahaan manufaktur yang *listing* di Bursa Efek Indonesia selama periode 2010-2013 yang berjumlah 24 obligasi. Prosedur *sampling* yang digunakan adalah dengan metode sampel nonprobabilitas dalam hal ini *purposive sampling* yaitu teknik pengambilan sampel dengan pertimbangan khusus, sehingga layak dijadikan sampel.

Pertimbangan khusus atau kriteria yang dijadikan antara lain:

1. Obligasi korporasi tersebut tercatat dan diperdagangkan selama tahun 2010-2013.
2. Obligasi masih beredar atau belum jatuh tempo sehingga dapat diperoleh data harga obligasi yang berlaku.
3. Obligasi perusahaan terdaftar dalam peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh Pefindo.
4. Perusahaan yang menerbitkan obligasi mempunyai laporan keuangan lengkap selama periode pengamatan.

Berdasarkan kriteria sampel diatas, maka diperoleh 16 obligasi korporasi sebagai sampel.

Adapun 16 obligasi korporasi yang memenuhi kriteria sampel tersebut adalah sebagai berikut:

Tabel 5.1 Sampel Obligasi

No	Kode Obligasi	Nama Obligasi
1.	PPKT02	Obligasi Pupuk Kaltim II Tahun 2009
2.	TPNI01	Obligasi Titan Petrokimia Nusantara I Tahun 2010
3.	JPFA01CNI	Obligasi Berkelanjutan I Japfa Tahap I Tahun 2012
4.	JPFA01CN2	Obligasi Berkelanjutan II Japfa Tahap I Tahun 2012
5.	MAIN01	Obligasi I Malindo Feedmill Tahun 2008
6.	INKP02B	Obligasi Indah Kiat I Tahun 1999 Seri B
7.	LPPI02A	Obligasi Lontar Papyrus I Tahun 2000 Seri A
8.	LPPI02B	Obligasi Lontar Papyrus I Tahun 2000 Seri B
9.	TKIM02B	Obligasi Tjiwi Kimia I Tahun 1996 Seri B
10.	PIDL02B	Obligasi Pindo Deli I Tahun 1997
11.	SMSM02B	Obligasi Selamat Sempurna II Tahun 2010 Seri B
12.	SMSM02C	Obligasi Selamat Sempurna II Tahun 2010 Seri C
13.	INDF05	Obligasi Indofood Sukses Makmur V Tahun 2009
14.	INDF06	Obligasi Indofood Sukses Makmur V Tahun 2012

15.	MYOR03	Obligasi Mayora Indah III Tahun 2008
16.	MYOR04	Obligasi IV Mayora Indah Tahun 2012

Sumber : IDX, 2014

Kisi-kisi dan indikator.

Tabel 5.2 Kisi-kisi dan operasionalisasi variabel

Variabel	Definisi Operasional	Pengukuran	Skala
Yield to Maturity (YTM)	Tingkat pengembalian yang akan diperoleh investor pada obligasi jika disimpan hingga jatuh tempo	$YTM = \frac{C + \frac{F - p \text{ bond}}{n}}{\frac{F + p \text{ bond}}{2}} \times 100 \%$	Rasio
Peringkat obligasi (<i>Bond Rating</i>)	Pernyataan dalam bentuk simbol tentang keadaan perusahaan penerbit obligasi yang dikeluarkan oleh PT. PEFINDO	RATING = (1) jika masuk dalam kategori <i>investment grade</i> dan (0) jika masuk dalam kategori <i>non investment grade</i> Ukuran	Nominal Dummy Variable . Rating tinggi =1 Rating rendah =0
<i>Debt to Equity Ratio</i> (DER)	Perbandingan antara jumlah total hutang terhadap <i>total equity</i>	$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$	Rasio
Ukuran perusahaan (<i>Firm Size</i>)	Jumlah nilai kekayaan yang dimiliki suatu perusahaan	$\text{LnSIZE} = \text{Ln Total Asset}$	Rasio
Tingkat Suku Bunga (interest rate)	Tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI)	IRATE = Tingkat Suku Bunga SBI	Rasio

Teknik Analisa Data

- Model Regresi

Dalam menganalisis pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen, maka digunakan analisis regresi linear berganda. Model yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

$$YTM = \beta_0 + \beta_1 \text{Rating} + \beta_2 \text{DER} + \beta_3 \text{LnSize} + \beta_4 \text{IRATE} + \varepsilon$$

Dimana:

YTM	= <i>Yield to Maturity</i>
β_0	= Konstanta
$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$	= Koefisien regresi
Rating	= Peringkat Obligasi
DER	= <i>Debt to Equity Ratio</i>
LnSize	= Ukuran Perusahaan
ε	= Residual

- Uji Asumsi Klasik

Dilakukan dengan Uji Normalitas, Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal (Ghozali, 2006). Untuk menguji apakah residual berdistribusi normal atau tidak yaitu dengan cara analisis grafik dan uji statistik. Uji Multikolinieritas, Uji Multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen (Ghozali, 2006). Uji Autokorelasi, Uji Autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Uji Heterokedastisitas, Uji Heterokedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heterokedastisitas.

- Pengujian terhadap Model dan Hipotesis

- **Pengujian terhadap *goodness of fit model* (Uji F)**

Pengujian ini digunakan untuk mengetahui apakah semua variabel independen secara bersama dapat berpengaruh terhadap variabel dependen (*goodness of fit model*). Adapun hipotesis dirumuskan sebagai berikut:

$H_0 : \rho = 0$

$H_1 : \rho \neq 0$

Artinya :

H_0 = Tidak terdapat pengaruh yang signifikan secara simultan dari variabel independen terhadap variabel dependen.

H_1 = Terdapat pengaruh yang signifikan secara simultan dari variabel independen terhadap variabel dependen.

Untuk pengujian ini dilakukan dengan menggunakan Uji F (*F test*). Hasil F hitung dibandingkan dengan F tabel dengan $\alpha = 5\%$

Jika:

a. F hitung > F tabel maka seluruh variabel independen secara bersama-sama berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen

b. F hitung < F tabel maka seluruh variabel independen secara bersama-sama tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen

- Pengujian terhadap Regresi Parsial

Pengujian ini digunakan untuk mengetahui apakah masing-masing variabel independen secara individual berpengaruh terhadap variabel dependen. Adapun hipotesis dirumuskan sebagai berikut:

$H_0 : \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = \beta_4 = 0$

$H_1 : \beta_i \neq 0$

Artinya :

H0 = Tidak terdapat pengaruh yang signifikan secara individu dari variabel independen terhadap variabel dependen

H1 = Terdapat pengaruh yang signifikan secara individu dari variabel independen terhadap variabel dependen. Pengujian dilakukan dengan uji t, yaitu dengan membandingkan t tabel dan t hitung dengan $\alpha = 5\%$

Jika:

a. t hitung > t tabel maka variabel independen berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen.

b. t hitung < t tabel maka variabel independen tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen.

- Pengujian terhadap regresi parsial

Pengujian ini digunakan untuk mengetahui apakah masing-masing variabel independen secara individual berpengaruh terhadap variabel dependen.

- Koefisien determinasi

Koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen.

- Uji Variabel Moderating

Variabel moderating adalah variabel independen yang dapat memperkuat/memperlemah hubungan variabel independen lainnya dengan variabel dependen.

Dalam penelitian ini, uji variabel moderating dilakukan dengan Uji Interaksi atau Moderated Regression Analysis (MRA). Moderated Regression Analysis (MRA) atau Uji Interaksi memiliki persamaan:

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_1 X_2 + \epsilon$$

Variabel perkalian antara X_1 dan X_2 disebut juga variabel moderating oleh karena menggambarkan pengaruh moderating variabel X_2 terhadap hubungan X_1 dan Y. Sedangkan variabel X_1 dan X_2 merupakan pengaruh langsung dari variabel X_1 dan X_2 terhadap Y.

Hasil Penelitian dan Pembahasan

Pengujian penyimpangan asumsi klasik

- Pengujian normalitas.

Pengujian normalitas dilakukan dengan uji *One-Sample Kolmogorov-Smirnov* (K-S).

Tabel 6.1 Uji normalitas dengan uji K-S

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized
N		48
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std.	2,64529568
Most Extreme Differences	Absolute	,097
	Positive	,097
	Negative	-,062
Kolmogorov-Smirnov Z		,671
Asymp. Sig. (2-tailed)		,759
a. Test distribution is Normal.		
b. Calculated from data.		

Berdasarkan uji *One-Sample Kolmogorov-Smirnov* pada tabel 6.1 di atas, menunjukkan besarnya nilai *Kolmogorov-Smirnov* adalah 0,671 dan tidak signifikan pada 0,05, hal ini berarti H_0 diterima yang mengindikasikan data residual terdistribusi normal, dimana hasil uji ini konsisten dengan analisis grafik histogram dan *normal probability plot*. Sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi memenuhi asumsi normalitas.

– Uji Multikolonieritas

Uji Multikolonieritas ditunjukkan tabel 6.2 berikut:

Coefficients ^a								
Model		Unstandardize		Standardi	T	Sig	Collinearity	
		B	Std.	Beta			Tolera	VIF
1	(Constant	3,13	7,053		,444	,65		
	RATING	-	1,481	-,204	-1,003	,32	,411	2,430
	DER	,815	,669	,232	1,219	,23	,473	2,116
	LnSize	-	,331	-,177	-1,235	,22	,834	1,199
	IRATE	2,18	,720	,407	3,041	,00	,953	1,049
a. Dependent Variable: YTM								

Tabel 6.2 menunjukkan nilai *tolerance* lebih besar dari 0,10 serta nilai VIF lebih kecil dari 10. Hal ini menunjukkan tidak adanya gejala multikolonieritas antar variabel independen.

– Uji Autokolerasi

Tabel 6.3 Hasil Perhitungan *Run Test*

Runs Test	
	Unstan
Test Value ^a	-,31665
Cases < Test	24
Cases >=	24
Total Cases	48
Number of	23
Z	-,438
Asymp. Sig.	,662
a. Median	

Tabel 6.3 menunjukkan nilai *test* = -0,31665 dengan probabilitas 0,662 dan tidak signifikan pada 0,05 yang berarti hipotesis nol diterima.

– Uji Heteroskedastisitas

Pancaran data setelah diuji dengan Grafik *Scatterplot* terlihat tidak memperlihatkan sebuah pola tertentu, misal pola menaik ke kanan atas, atau menurun ke kiri bawah atau pola tertentu lainnya. Hal ini menunjukkan model regresi bebas dari heteroskedastisitas.

- Hasil Analisa

- Pengujian *goodness of fit* model (Uji F)

Tabel 6.4

ANOVA ^a						
Model		Sum of	Df	Mean	F	Sig.
1	Regressio	118,401	4	29,600	3,870	,009 ^b
	Residual	328,887	43	7,649		
	Total	447,287	47			
a. Dependent Variable: YTM						
b. Predictors: (Constant), IRATE, LnSize, DER, RATING						

Sumber: Data Sekunder yang diolah

Dari uji ANOVA atau F test di atas, menunjukkan bahwa nilai probabilitas sebesar 0,009 yang signifikan pada $\alpha = 0,05$, maka dapat disimpulkan bahwa variabel independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen (*Yield to Maturity*).

- Pengujian Regresi Linear Berganda

Tabel 4.7

Coefficients ^a								
Model		Unstandardized		Standardiz	t	Sig	Collinearity	
		B	Std.	Beta			Tolera	VIF
1	(Consta	3,132	7,053		,444	,65		
	RATIN	-1,484	1,481	-,204	-	,32	,411	2,430
	DER	,815	,669	,232	1,21	,23	,473	2,116
	LnSize	-,409	,331	-,177	-	,22	,834	1,199
	IRATE	2,189	,720	,407	3,04	,00	,953	1,049
a. Dependent Variable: YTM								

Berdasarkan hasil analisis data dengan menggunakan software statistik SPSS Versi 21 seperti pada Tabel 4.7, terlihat persamaan regresi berganda sebagai berikut:

$$YTM = 3,132 - 1,484 \text{ RATING} + 0,815 \text{ DER} - 0,409 \text{ LnSIZE} + 2,189 \text{ IRATE}$$

- Koefisien Determinasi

Tabel 4.8

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,514 ^a	,265	,196	2,76559718

Sumber: Data sekunder yang diolah

Dari tabel 4.8 diperoleh angka koefisien determinasi (*Adjusted R Square*) sebesar 0,196. Hal ini berarti bahwa 19,6% variasi *yield to maturity* (YTM) dapat dijelaskan oleh variasi dari keempat variabel independen yaitu RATING, DER, LnSIZE dan IRATE. Sedangkan sisanya 80,4% dijelaskan oleh faktor atau variabel yang lain diluar model regresi.

Pembahasan Hasil Penelitian

- Apakah peringkat obligasi berpengaruh negatif terhadap *yield to maturity* obligasi?

Penelitian ini menemukan hasil bahwa tidak ada pengaruh negatif dan signifikan Peringkat Obligasi terhadap *Yield to Maturity* obligasi (menolak hipotesis 1). Karena nilai signifikan yang dihasilkan lebih besar dari 0,05 yaitu 0,322 serta nilai t hitung sebesar -1,003 dan t tabel sebesar 1,681 juga menunjukkan hasil yang tidak signifikan ($t \text{ hitung} < t \text{ tabel}$) meskipun dengan arah koefisien yang negatif (sesuai dengan hipotesis 1).

- Apakah *Debt to Equity Ratio* berpengaruh positif terhadap *yield to maturity* obligasi?

Penelitian ini menemukan hasil bahwa tidak ada pengaruh positif dan signifikan *Debt to Equity Ratio* terhadap *Yield to Maturity* obligasi. Dengan nilai signifikan yang dihasilkan lebih besar dari 0,05 yaitu 0,230 serta nilai t hitung sebesar 1,219 dan t tabel sebesar 1,681 juga menunjukkan hasil yang tidak signifikan ($t \text{ hitung} < t \text{ tabel}$) meskipun arah koefisien yang positif (sesuai dengan hipotesis 2).

- Apakah Ukuran Perusahaan berpengaruh negatif terhadap *yield to maturity* obligasi?

Penelitian ini menemukan hasil bahwa tidak ada pengaruh negatif dan signifikan Ukuran Perusahaan terhadap *Yield to Maturity* obligasi. Dengan nilai signifikan yang dihasilkan lebih besar dari 0,05 yaitu 0,223.

- Apakah tingkat suku bunga SBI berpengaruh positif terhadap *yield to maturity* obligasi?

Dari nilai signifikansi yang dihasilkan lebih kecil dari 0,05 yaitu sebesar 0,004 dan juga nilai t hitung sebesar 3,041 dan t tabel sebesar 1,681 menunjukkan hasil yang signifikan ($t \text{ hitung} > t \text{ tabel}$) dengan arah koefisien yang positif.

- Apakah Tingkat Suku Bunga SBI dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh peringkat obligasi terhadap *yield to maturity* obligasi?

Hipotesis 5 yang menyatakan ada pengaruh negatif dan signifikan Peringkat Obligasi terhadap *yield to maturity* obligasi yang dimoderasi oleh Tingkat Suku Bunga SBI diterima. Hal ini diperlihatkan nilai signifikan yang dihasilkan lebih kecil dari 0,05 yaitu sebesar 0,023 untuk Peringkat Obligasi, 0,002 untuk Tingkat Suku Bunga SBI dan 0,016 untuk variabel moderating. Dan nilai t hitung lebih besar dari t tabel (1,681) yaitu 2,349 untuk Peringkat obligasi, 3,251 untuk Tingkat Suku Bunga SBI dan -2,494 untuk variabel moderating. Hal ini menunjukkan respon yang tinggi terhadap perubahan Tingkat Suku Bunga SBI yang mampu mempengaruhi keputusan investor, karena Tingkat Suku Bunga ini sangat berhubungan dengan pengembalian nyata yang diterima oleh para investor.

- Apakah tingkat suku bunga SBI dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh *debt to equity ratio* terhadap *yield to maturity*?

Hipotesis 6 yang menyatakan ada pengaruh positif dan signifikan *Debt to Equity Ratio* terhadap *yield to maturity* obligasi yang dimoderasi oleh Tingkat Suku Bunga SBI diterima. Hal ini diperlihatkan nilai signifikan yang dihasilkan lebih kecil dari 0,05 yaitu sebesar 0,045 untuk *Debt to Equity Ratio* dan 0,029 untuk variabel *moderating*, namun tidak signifikan untuk Tingkat Suku Bunga SBI sebesar 0,419. Dan nilai t hitung lebih besar dari t tabel (1,681) yaitu -2,061 untuk *Debt to Equity Ratio* dan 2,263 untuk variabel *moderating*. Namun tidak signifikan untuk Tingkat Suku Bunga SBI sebesar -0,816. Hal ini juga menunjukkan respon yang tinggi terhadap perubahan Tingkat Suku Bunga SBI yang mampu mempengaruhi keputusan investor, setelah mengetahui perbandingan utang terhadap modal, begitu juga Tingkat Suku Bunga ini sangat berhubungan dengan pengembalian nyata investor.

- Apakah tingkat suku bunga SBI dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh ukuran perusahaan terhadap *yield to maturity*?

Hipotesis 7 yang menyatakan ada pengaruh negatif dan signifikan Ukuran Perusahaan terhadap *yield to maturity* obligasi yang dimoderasi oleh Tingkat Suku Bunga SBI ditolak. Hal ini diperlihatkan nilai signifikan yang dihasilkan lebih besar dari 0,05 yaitu sebesar 0,342 untuk Ukuran Perusahaan, 0,253 untuk Tingkat Suku Bunga SBI dan 0,328 untuk variabel *moderating*.

Dan nilai *t* hitung lebih kecil dari *t* tabel (1,681) yaitu 0,961 untuk *Ukuran Perusahaan*, 1,158 untuk *Tingkat Suku Bunga SBI* dan -0,990 untuk variabel *moderating*. Maka dalam hal ini *Tingkat Suku Bunga SBI* bukanlah sebagai variabel pemoderasi hubungan antara *Ukuran Perusahaan* dengan *Yield to Maturity* obligasi. Investor masih membutuhkan faktor-faktor lain sebagai pertimbangan utama dalam berinvestasi Fatkhurrokhim dan Sundiman, 2015 dan Sundiman dan Septiani, 2017.

Kesimpulan dan Saran

1. Peringkat Obligasi tidak berpengaruh negatif signifikan terhadap *Yield to Maturity*. Dengan demikian menolak hipotesis. Hal ini menunjukkan masih banyaknya investor pada pasar obligasi sektor manufaktur yang belum menjadikan Peringkat Obligasi sebagai bahan pertimbangan utama dalam menentukan besaran nilai *Yield* obligasi.
2. *Debt to Equity Ratio* tidak berpengaruh signifikan positif terhadap *Yield to Maturity*. Dengan demikian menolak hipotesis. Hasil ini memperlihatkan bahwa investor tidak menjadikan *Debt to Equity Ratio* sebagai salah satu pertimbangan utama dalam berinvestasi pada pasar obligasi sektor manufaktur.
3. *Ukuran Perusahaan* berpengaruh tidak signifikan negatif terhadap *Yield to Maturity*. Dengan demikian hipotesis ditolak. Hasil ini memperlihatkan bahwa investor pada pasar obligasi sektor manufaktur kurang mempertimbangkan ukuran perusahaan sebagai dasar berinvestasi. Kemampuan perusahaan yang masih memadai untuk membayarkan *yield* serta kondisi pasar Indonesia yang semakin baik menjadi daya tarik bagi investor sehingga *Ukuran Perusahaan* bukanlah menjadi faktor yang paling utama.
4. *Tingkat Suku Bunga SBI* mempengaruhi *Yield to Maturity* secara positif signifikan atau hipotesis diterima. Hasil ini memperlihatkan bahwa *yield* masih sangat merespon perubahan tingkat suku bunga SBI.
5. Ada pengaruh signifikan negatif Peringkat Obligasi terhadap *yield to maturity* obligasi yang dimoderasi oleh *Tingkat Suku Bunga SBI*. Hal ini memperlihatkan bahwa setelah memasukkan *Tingkat Suku Bunga SBI* sebagai variabel pemoderasi antara Peringkat Obligasi dengan *Yield to Maturity*, ternyata signifikan memperkuat atau memperlemah hubungan itu. Hal ini menunjukkan respon yang tinggi terhadap perubahan *Tingkat Suku Bunga SBI* yang mampu mempengaruhi keputusan investor, karena *Tingkat Suku Bunga* ini sangat berhubungan dengan pengembalian nyata investor.
6. Ada pengaruh signifikan positif *Debt to equity Ratio* terhadap *yield to maturity* obligasi yang dimoderasi oleh *Tingkat Suku Bunga SBI*. Setelah memasukkan *Tingkat Suku Bunga SBI* sebagai variabel pemoderasi antara *Debt to Equity Ratio* dengan *Yield to Maturity*, ternyata signifikan memperkuat atau memperlemah hubungan itu. Hal ini juga menunjukkan respon yang tinggi terhadap perubahan *Tingkat Suku Bunga SBI* yang mampu mempengaruhi keputusan investor, setelah mengetahui perbandingan utang terhadap modal, begitu juga *Tingkat Suku Bunga* ini sangat berhubungan dengan pengembalian nyata investor.
7. Ada pengaruh yang tidak signifikan negatif *Ukuran Perusahaan* terhadap *Yield to Maturity* obligasi yang dimoderasi oleh *Tingkat Suku Bunga SBI*. Dengan memasukkan *Tingkat Suku Bunga SBI* sebagai variabel pemoderasi, ternyata tidak signifikan memperkuat atau memperlemah hubungan *Ukuran Perusahaan* dengan *Yield to Maturity*. Dalam hal ini, investor masih membutuhkan faktor-faktor lain sebagai pertimbangan utama dalam berinvestasi.

Saran

1. Sebaiknya investor mempertimbangkan atau memonitor pergerakan dari *Tingkat Suku Bunga SBI*, dimana apabila tingkat suku bunga SBI mengalami kenaikan merupakan

- waktu yang tepat untuk membeli obligasi serta merupakan waktu yang tidak tepat merealisasikan *capital gain*.
2. Nilai Peringkat Obligasi yang dimoderasi oleh Tingkat Suku Bunga SBI juga menjadi pertimbangan dalam membeli atau menjual obligasi.
 3. Besarnya *Debt to Equity* yang dimoderasi dapat dijadikan sebagai pertimbangan dalam membeli atau menjual obligasi
 4. Sebaiknya investor mempertimbangkan faktor-faktor lain di luar penelitian ini yang masih memiliki pengaruh yang besar terhadap *yield to maturity*.
 5. Bagi peneliti selanjutnya perlu untuk menambah periode penelitian (lebih dari empat tahun) serta dengan menggunakan sampel yang lebih besar, disarankan meneliti di luar sektor-sektor lain di luar sektor manufaktur yang memiliki populasi yang lebih banyak, serta dikarenakan Variabel bebas dalam penelitian ini berjumlah 4 (empat) buah dengan R square hanya 19,6 % sehingga masih terdapat 80,4% yang perlu diteliti, sehingga disarankan untuk menambah variabel lainnya.

Daftar Pustaka

- Agus Purwanto dan Haryanto. (2004). *Pengaruh Perkembangan Informasi Rasio Laporan Keuangan Terhadap Fluktuasi Harga Saham Dan Tingkat Keuntungan Saham*. Skripsi. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Arifin, Zainal. (2005). *Teori Keuangan & Pasar Modal*, Edisi Pertama, Cetakan Pertama. Yogyakarta: Ekonisia
- Atmaja, Lukas Setia. (2009). *Statistik untuk Bisnis dan Ekonomi.*, Edisi Pertama. Yogyakarta: Andi
- Bagus, I., Purbawangsa, A., & Abundanti, N. (2016). *Pengaruh Suku Bunga, Nilai Tukar, Coupon Rate, Dan Likuiditas Obligasi Terhadap Harga Pasar Obligasi Pada Sektor Keuangan*. E-Jurnal Manajemen Unud, 5(5), 2898–2927.
- Bodie, Zvi, Kane, Alex dan Markus, Alan J. (2006). *Investasi*, Buku 2, Edisi 6. Jakarta: Salemba Empat
- Bhojraj, Sanjeev dan Sengupta, Partha. (2003), Effect of Corporate Governance on Bond Ratings and Yields: The Role of Institutional Investor and Outside Directors. *The Journal of Business*. Vol. 76, No. 3, h. 455-475
- Crabtree, Aaron D dan Maher, John J. (2005). Earning Predictability, Bond Ratings and Bond Yields, *Review of Quantitative Finance And Accounting*. Vol. 25, h. 233-253
- Daniati dan Suhairi. (2006) *Arus Kas, Laba Kotor, Dan Size Perusahaan Terhadap Expected Return Saham (Survey Pada Industri Textile Dan Automotive Yang Terdaftar Di BEJ)*, SNA 9 Padang, 1-23 Agustus 2006
- Dewi, Y.; (2016). Pengaruh Good Corporate Governance, Profitabilitas, Likuiditas Dan Solvabilitas Terhadap Peringkat Obligasi. *Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 16(2), 1063–1090.
- Eduardus Tandelilin. (2007). *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Edisi Pertama. Yogyakarta: BPPE.
- Fahmi, Irham. (2012). *Pengantar Pasar Modal (Panduan bagi para Akademisi dan Praktisi Bisnis dalam Memahami Pasar modal Indonesia)*. Bandung: Alfabeta.
- Fatkhurrokhim, H., & Sundiman, D. (2015). Pengaruh Pola MACD Histogram IHSG Terhadap Pola MACD Histogram Perusahaan Dari Daftar Indeks LQ45 (Periode Februari s.d Juli 2015) Bursa Efek Jakarta [Effect of MACD Histogram IHSG Patterns to Patterns of Companies Listed on the Jakarta Stock Exchange LQ-45 (Period February till July 2015)]. *DeReMa (Development Research of Management): Jurnal Manajemen*, 10(2), 227–247. <https://doi.org/10.19166/derema.v10i2.167>
- Ghozali, Imam. (2006). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: BP UNDIP
- Gumantri, Tatang Ary. (2007). Bauran Pendanaan, Prinsip Keuangan dan Siklus Kehidupan Perusahaan. *Usahawan*. NO. 2, TH. XXXVI, h. 41-48

- Hamid, Abdul, Rodoni, Ahmad, W, Dewi Titi dan Hidayat, Edi. (2006). Analisis Durasi dan Convexity Untuk Mengukur Sensitivitas Harga Obligasi Korporasi Terhadap Perubahan Tingkat Suku Bunga (Studi Empiris Pada Obligasi – Obligasi Di Indonesia. *Jurnal Maksi*, Vol. 6, No. 2, h. 117-142
- Horne, James C dan Wachowicz, Jr. (1997). *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*, Edisi Kesembilan. Jakarta: Slembe Empat.
- Ibrahim, Hadasman. (2008). *Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Peringkat Obligasi, Ukuran Perusahaan Dan DER Terhadap Yield To Maturity Obligasi Korporasi Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2004-2006*. Tesis. Universitas Diponegoro Semarang.
- Indra, A. Zubaidi. (2006). Faktor-Faktor Fundamental Keuangan Yang Mempengaruhi Resiko Saham, *Jurnal Bisnis & Manajemen*. Vol. 2, No. 3, h. 239-256
- Joel G Siegel dan Jae K Shim. (2005). *Kamus Istilah Akuntansi*. Cetakan Ketiga, Jakarta: PT Alex Media Komputindo.
- Kadir, Syamsir. (2007). *Pengaruh Faktor Struktural dan Fundamental Ekonomi Terhadap Tingkat Imbal Hasil Obligasi Korporasi di Pasar Modal Indonesia*. Disertasi. Tidak dipublikasikan, Program Doktor Ilmu Ekonomi, UNPAD
- Keown, Arthur J, Martin, John D, Petty, J William dan Scott, David F. (2004). *Manajemen Keuangan: Prinsip-prinsip dan Aplikasi*, Jilid 1, Edisi Kesembilan. Jakarta: PT. Indeks
- Khurana, Inder K. Dan K.K. Raman. (2003). *Are Fundamentals Priced in the Bond Market. Contemporary Accounting Research (Fall)*: 465-494.
- Kurniawan A. (2011) *Serba-serbi analisis statistika dengan cepat dan mudah*. Jakarta: Jasakom
- Kusuma, Hadri dan Asrori. (2005). Pengaruh Durasi dan Konveksitas Terhadap Sensitivitas Harga Obligasi. *Sinergi*. Vol. 7, No. 2, h. 35-52
- Lubis, Ade Fatma. (2006). *Pasar Modal, Sebuah pendekatan pasar modal terintegrasi*. Medan: Yayasan Peduli Bangsa.
- Nainggolan, Pahala dan Hanum, Latifah. (2005). Prediksi Gagal Bayar Obligasi Tahun 1998-2004 Dengan Analisis Diskriminan dan Regresi Logistik. *Jurnal Bisnis & Manajemen*. Vol. 5, No. 1, h. 79-90
- Nasarudin, M. Irsan dan Indra Surya. (2006). *Apek Hukum Pasar Modal Indonesia*. Cetakan ke-3. Jakarta: Kencana(Prenada Media Group)
- Nazir, Mohammad. (2005). *Metode Penelitian*. Cetakan Keempat. Jakarta: Galia Indonesia.
- Noor, Juliansyah. (2011). *Metodologi Penelitian*. Jakarta: Kencana Prenada Media Group.
- Nurfauziah dan Setyarini, Adistien Fatma. (2004). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Yield Obligasi perusahaan (Studi Kasus Pada Industri Perbankan dan Industri Finansial), *Jurnal Siasat Bisanis*. Vol. 2, No. 9, h. 241-256
- Purnamawati, I Gusti Ayu. (2013). Pengaruh Peringkat Obligasi, Tingkat Suku Bunga-Sertifikat Bank Indonesia, Rasio Leverage, Ukuran Perusahaan Dan Umur Obligasi Pada Imbal Hasil Obligasi Korporasi Di Bursa Efek Indonesia. *VOKASI Jurnal Riset Akuntansi*. Volume 2. Nomor 1.
- Rahardjo, Sapto. (2003). *Panduan Investasi Obligasi*. Jakarta: PT. Gramedia Pustaka Utama
- Ratih, Sulistiastuti Dyah. (2006). *Saham dan Obligasi*. Edisi Pertama, Cetakan Kedua. Yogyakarta: UAJY
- Rodoni, A., & Setiawan, A. (2016). *Risk and Return: Bonds and Sukuk in Indonesia*. Al-Iqtishad: Journal of Islamic Economics, 8(2), 255–270. <https://doi.org/10.15408/aiq.v8i2.3159>
- Samsul, Mohamad. (2006). *Pasar Modal & Manajemen Portofolio*. Jakarta: Penerbit Erlangga.
- Shook, R.J. Shook. (2002). *Wall Street Dictionary*, terjemahan Roy Sembel. Jakarta: PT Erlangga.
- Suwito dan Herawaty. (2005). *Analisis Pengaruh Karakteristik Perusahaan terhadap Tindakan Perataan Laba yang dilakukan oleh Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta*. SNA VIII Solo. September 2005

- Suharli dan Oktorina. (2005). *Memprediksi Tingkat Pengembalian Investasi pada Equity Securities Melalui Rasio Profitabilitas, Likuiditas dan Hutang pada Perusahaan Publik di Jakarta*. Kumpulan Makalah Simposium Nasional Akuntansi VIII Solo. September 2005
- Sundiman, D., & Septiani, H. (2017). Analisa Dampak Psikologi Pasar Terhadap Harga Saham (IHSG) Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Dengan Metode Content Analysis. *Profit (Jurnal Penerapan Ilmu Manajemen Dan Kewirausahaan)*, 2(1).
- Sugiyono. (2004). *Metode Penelitian Bisnis*. Cetakan Ketujuh. Bandung : CV. Alfabeta.
- Surya, Budhi Arta dan Naser, teguh Gunawan. (2011). Analisis Pengaruh Tingkat Suku Bunga SBI, Exchange Rate, Ukuran Perusahaan, Debt To Equity Ratio dan Bond terhadap Yield Obligasi Korporasi di Indonesia. *Jurnal Manajemen Teknologi*, Vol 10, Number 2 2011, h. 186-195.
- www.idx.co.id
- www.ojk.go.id
- Zuhrotun dan Zaki Baridwan. (2005). *Pengaruh Pengumuman Peringkat terhadap Kinerja Obligasi*. Simposium Nasional Akuntansi VIII Solo. September 2005.